

Dívida pública no Brasil

Mauro Sérgio de Souza Guimarães²³

1 INTRODUÇÃO

O endividamento é uma das formas de financiamento do desequilíbrio fiscal, que cobre o déficit que se origina do descompasso entre receitas e despesas. O déficit, no âmbito público, é recorrente em todas os países, e se o endividamento for bem administrado, favorece tanto melhorias no bem social quanto o desenvolvimento econômico, por garantir níveis de investimento e serviços à sociedade. Os debates, portanto, giram em torno do nível deste endividamento, das condições do gerenciamento da dívida e da equidade entre gerações.

Giambiagi (2011 p. 218), coloca a seguinte questão: quais são as restrições que operam e limitam o déficit e o endividamento público? Na sequência, ele aponta o mercado, a inflação e as instituições como fatores restritivos, no sentido de que, respectivamente, representam a persistente deficiência em honrar compromissos, o que gera desconfiança no mercado; a expansão dos meios de pagamento, em virtude da incapacidade de gerar receitas suficientes para cobrir as despesas de forma contínua; e a irresponsabilidade fiscal, com a sinalização da existência de instituições fracas e incapacidade das lideranças.

Além disso, como afirma Oliveira (2018, p. 3), “as agências de classificação internacionais utilizam os indicadores fiscais para a classificação de risco, pois sinalizam a capacidade de os governos honrarem os seus compromissos”, o que impacta diretamente o setor externo da economia.

Para compreender os debates, este trabalho tem por objetivo trazer alguns conceitos da dívida pública, distinguir os principais indicadores fiscais da economia brasileira, traçar um breve panorama da evolução das contas públicas no Brasil e o significado do gerenciamento da dívida pública.

²³ Possui Graduação Ciências Econômicas pela Faculdade Cândido Mendes, e em fase de conclusão de graduação em Psicologia, pelo Centro Universitário do Distrito Federal – UDF. Pós-graduado em Economia do Setor Público, pela Fundação Getúlio Vargas. É mestrando em Economia pelo IDP e Economista do Exército Brasileiro, no posto de Tenente-Coronel do Exército, lotado na Assessoria de Governança e Gestão da Secretaria de Economia e Finanças, onde também exerceu os cargos de Chefe da Seção de Planejamento do Instituto de Economia e Finanças do Exército e da Seção de Informações Gerenciais e Acompanhamento, da Diretoria de Gestão Orçamentária.

2 CONCEITOS E INDICADORES DA DÍVIDA PÚBLICA

Os resultados da política fiscal são avaliados tendo por base diversas mensurações, que evidenciam a qualidade do gasto público e seus impactos econômicos e sociais. Os indicadores partem da análise dos fluxos (resultados primário e nominal) e dos estoques (dívidas líquida e bruta), que são indicadores relacionados (o resultado nominal afeta o estoque de dívida bruta).

O primeiro conceito a ser compreendido é o de superávit e déficit primário, que indica o esforço fiscal do governo e envolvem as receitas e despesas não financeiras (receitas e despesas primárias), nela não estão computados os juros, correções e amortizações de empréstimos ou dívidas do passado. O resultado primário é a diferença entre as receitas e as despesas primárias, que pode gerar superávit primário, quando as receitas primárias são maiores que as despesas primárias, mas um superávit primário nem sempre é suficiente para cobrir o estoque da dívida.

Outros conceitos que englobam estas despesas são o resultado operacional e nominal, sendo que o resultado operacional acrescenta ao resultado primário as despesas com o pagamento de juros reais e o resultado nominal acrescenta a correção monetária e cambial.

Conforme Pellegrini, 2020, o Brasil tem dois indicadores principais de endividamento do setor público. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) e a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), calculadas pelo Banco Central do Brasil. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) representa as dívidas e os créditos do setor público não financeiro (exceto a Petrobras e a Eletrobrás) e do Banco Central, evidenciando as necessidades de financiamento do setor público, ou seja, o total de débitos ou passivos menos o total de créditos ou ativos do setor público. A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) engloba o total dos débitos de responsabilidade do governo federal e dos governos estaduais e municipais junto ao setor privado, ao setor público financeiro e ao resto do mundo, incluindo as operações compromissadas realizadas pelo Banco Central com títulos públicos. (Silva, 2009)

A variação da DLSP nos mostra a Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP), que consiste na variação do endividamento do Setor Público não financeiro, por um período determinado, junto ao sistema financeiro e o setor privado doméstico ou do resto do mundo, segundo critério de estatística fiscal elaborada pelo FMI. Trata-se de uma indicação da variação da dívida, tudo o mais constante, pela qual quando o FMI objetivava acompanhar o desempenho global do setor público, cujo objetivo é avaliar o impacto do setor público sobre a demanda agregada.

A NFSP mostra o resultado primário, os juros nominais e o resultado nominal, ao passo que a DBGG e a DLSP mostram a dívida total, segmentadas entre dívidas interna e externa. (Oliveira, 2018, p. 6) Sobre estes indicadores, Athayde, 2015, demonstra que a DBGG-BC seria

o melhor indicador para análise do desempenho fiscal brasileiro nos últimos anos, já que engloba os governos federal, estadual e municipal (incluindo a administração direta e indireta e o INSS).

O objetivo principal é obter uma redução gradual da dívida como percentual do PIB para atingir a estabilidade econômica e o desenvolvimento econômico.

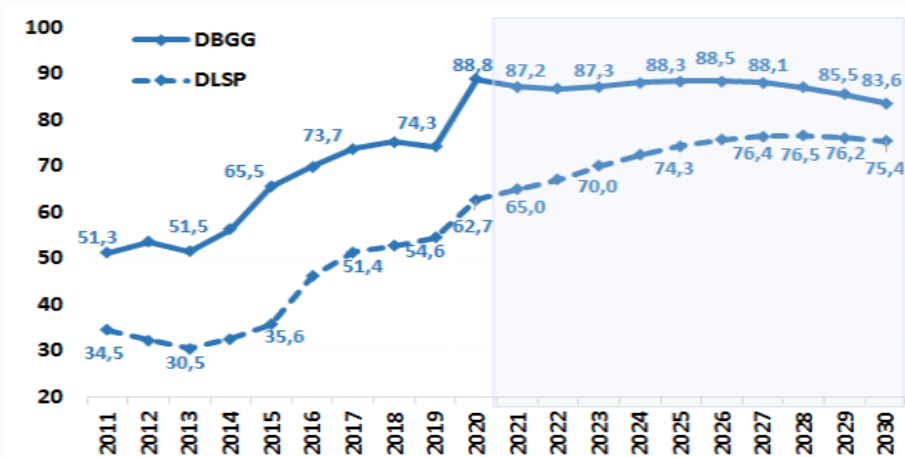
3 A EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA NO BRASIL

Oliveira (2018) realizou um balanço da dimensão fiscal da economia brasileira, de 1995 a 2016, pela NFSP e o endividamento do setor público brasileiro, afirmando que as trajetórias do déficit público e da dívida pública em relação ao PIB foram influenciadas em grande medida pelas condições externas, evidenciando que a despesa primária do governo central cresceu acima do PIB.

O autor demonstra a trajetória de queda da relação DLSP/PIB até 2014, fato observado também por Athayde, 2015, que se deve, segundo Oliveira, 2018, p. 17, pela “continuidade do processo de ampliação das reservas internacionais, entre 2009 e 2012, da obtenção de superávits fiscais primários ainda razoáveis, da boa recuperação dos preços das commodities e do crescimento econômico”. Por outro lado, naquele período, a relação DBGG/PIB não obteve os mesmos resultados, demonstrando, conforme Athayde, 2015, ser este um indicador “mais robusto de solvência do setor público”. Com isto, passa-se a dar maior importância nas análises a variação daquele indicador.

O relatório de projeções da dívida pública de 2021 demonstra uma previsão para a trajetória da dívida pública para o período 2021-2030. Segundo o relatório, para 2021, espera-se que a DBGG/PIB se reduza em relação ao ano anterior, encerrando o ano em 87,2%, projetando-se um comportamento estável até 2026; enquanto espera-se que a DLSP siga uma trajetória de crescimento até 2028, quando alcançaria 76,5% do PIB.

Figura 1. Projeções da dívida pública (% PIB)

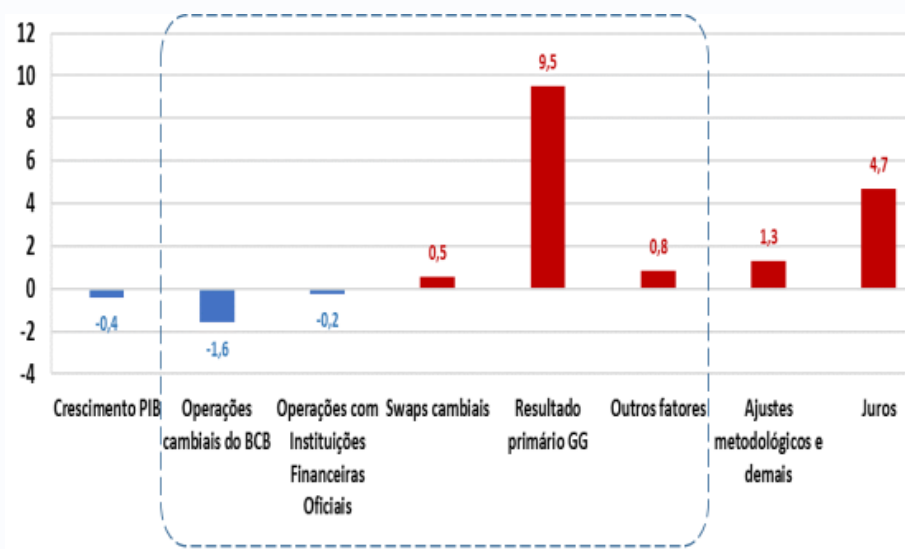


Fonte: Relatório nº 1 de projeções da dívida pública de 2021.

Estas projeções levam em conta a promulgação da Emenda Constitucional nº 109 que prevê um plano de redução dos benefícios tributários nos próximos 8 anos, para no máximo 2% do PIB.

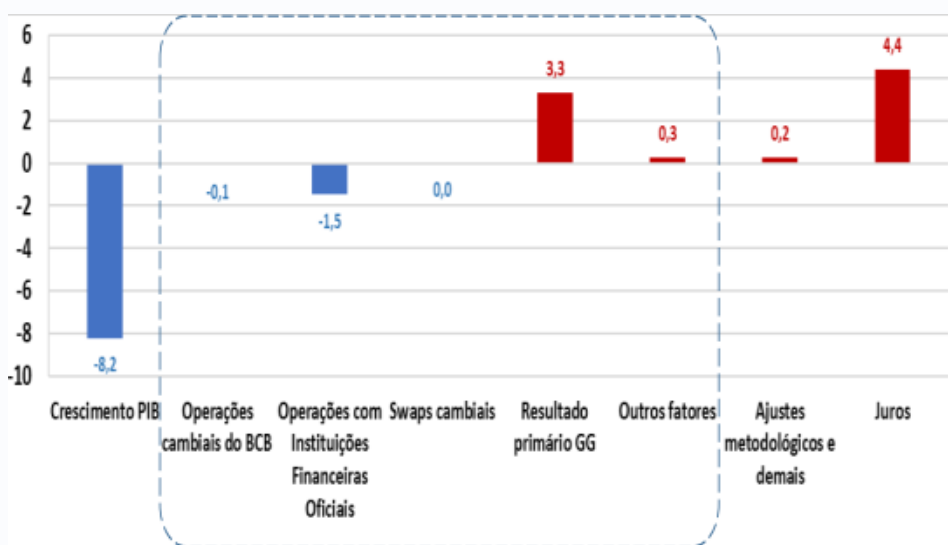
Em 2020, ocorreu um aumento em 14,5 pontos percentuais da DBGG/PIB devido ao aumento do déficit primário do governo geral (9,5% do PIB), em razão da crise do coronavírus e das medidas fiscais que foram adotadas para seu enfrentamento, com uma projeção de redução em 1,6 pontos, para 2021, com a expectativa de crescimento nominal do PIB.

Figura 2. Fatores de variação da DBGG em 2020 (% PIB)



Fonte: Relatório nº 1 de projeções da dívida pública de 2021.

Figura 3. Fatores de variação da DBGG em 2021 (% PIB)



Fonte: Relatório nº 1 de projeções da dívida pública de 2021.

Sobre a NFSP, o relatório aponta que em 2020 atingiu seu maior valor da história recente, mas com expectativa, já para 2021, de queda para 7,4% do PIB.

Figura 4. NFSP (% PIB)



Fonte: Relatório nº 1 de projeções da dívida pública de 2021.

O relatório ainda acrescenta que se espera um crescimento para o PIB real de 3,2% em 2021 e 2,5% a partir de 2022. É importante ainda levar em consideração as variações da taxa Selic pelo fato de que alterações na taxa de juros sensibilizam o custo da dívida. Desta forma, o relatório informa que a taxa Selic, que iniciou em 2021 em níveis mínimos, indica para 2022 um aperto monetário, convergindo para 6,0% ao ano.

4 O GERENCIAMENTO DA DÍVIDA PÚBLICA

Em Silva (2009), vemos que a administração da dívida pública representa uma estratégia de gerenciamento da dívida que visa levantar os recursos necessários para seu financiamento, perseguir seus objetivos de custo e risco, bem como desenvolver e a manter de um mercado líquido e eficiente de títulos públicos.

Neste sentido, o Banco Mundial formulou um documento que incentiva a promoção de políticas e práticas que contribuam para a estabilidade e transparência financeiras e reduzam as vulnerabilidades externas dos países. As diretrizes para a gestão da dívida pública foram compiladas no *Guidelines for public debt management*, publicado em março de 2001 e revisado em 2014.

Conforme aquele documento, as Diretrizes foram elaboradas para ajudar os formuladores de políticas a considerar reformas para fortalecer a qualidade de sua gestão da dívida pública e reduzir a vulnerabilidade a choques internos e externos, de natureza estrutural ou financeira. As Diretrizes cobrem a dívida pública interna e externa e auxiliam na concepção de reformas de gestão da dívida, além de levantar questões de política pública sejam relevantes para todos os países.

As diretrizes ali traçadas abrangem a transparência e responsabilidade, a revisão do quadro institucional, a elaboração de uma estratégia de gestão da dívida, a estruturação de gestão de risco e o desenvolvimento e manutenção de um mercado eficiente para títulos públicos.

Silva (2009) observa que uma efetiva gestão da dívida pública envolve a coordenação entre políticas monetária e fiscal, boa governança, adequada estrutura institucional, capacidade técnica da equipe e sistemas tecnológicos de informação, que coordenados possibilita a aplicação de estratégias de médio e longo prazos para a dívida pública.

Silva afirma ainda que a administração da dívida pública no Brasil se adequou às melhores práticas internacionais e que tem um elevado nível de capacidade de administração, devido a boa governança, a separação entre a gestão da dívida pública e a política monetária, além da construção de uma estrutura institucional baseada na separação das funções e das responsabilidades em *back, middle e front office*. (SILVA, 2009, p. 148)

Além disso, continua o autor, “a gestão da Dívida Pública Federal também conta com definição clara de seus objetivos e diretrizes e a existência de uma estratégia de médios e longos prazos consolidada em seu Plano Anual de Financiamento”, destacando também a atuação do

governo no investimento no sistema de informação e comunicação e na qualidade de suas estatísticas. (SILVA, 2009, p. 148)

Disto observa-se a aplicabilidade das Diretrizes do FMI e a construção de um planejamento estratégico da dívida que transformou o Brasil é um bom exemplo de país que promoveu muitas mudanças no processo de desenho de uma estratégia de administração de dívida pública. (SILVA, 2009, p. 149)

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Verificou-se que a partir das explicações sobre a dívida pública, que houve um avanço significativo ao longo dos anos na gestão da dívida pública brasileira e que vários desafios foram vencidos na construção de um mercado de dívida mais desenvolvido e menos propenso a turbulências. O Tesouro Nacional progrediu na execução de sua estratégia, mas há de se frisar que é um processo contínuo que leva em consideração as melhores práticas internacionais.

Os estudos levantados indicam uma satisfatória gestão da dívida brasileira, demonstrando a busca de uma gestão cada vez mais responsável e transparente.

REFERÊNCIAS

- ATHAYDE, David Rebelo; VIANNA, André Coelho. **Dívida pública brasileira: uma análise comparativa dos três principais indicadores de esforço fiscal do governo**. Nova Economia, v. 25, p. 403-420, 2015.
- BRASIL. Ministério da Economia, Secretaria de Fazenda. **Relatório da Dívida Pública**. Nº 1. 2021.
- GIAMBIAGI, F.; ALÉM, A. C. **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil**. 6. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2016.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). **Revised guidelines for public debt management**. WORLD BANK. Policy paper. Washington, D.C. 2014
- OLIVEIRA, Giuliano Contento de; VAZQUEZ, Daniel Arias; WOLF, Paulo José Whitaker. **Evolução da dívida e da necessidade de financiamento do setor público no Brasil (1995-2016): um balanço do período pós-real**. Revista de Economia Contemporânea, v. 21, 2018.
- PELLEGRINI, Josué Alfredo; SALTO, F. S. **Contas Públicas no Brasil**. São Paulo: Saraiva Educação, 2020.
- SILVA, Anderson Caputo, CARVALHO, Lena Oliveira, MEDEIROS, Otavio Ladeira (organizadores). **Dívida Pública: a experiência brasileira**. Brasília. Secretaria do Tesouro Nacional: Banco Mundial, 2009.